

IMF サーベイ

世界経済見通し

歴史が示す

公的債務の対処法のヒント

IMF サーベイ・オンライン

2012年9月27日



米財務省：公的債務は米国と日本、複数の欧州諸国で GDP の 100% を上回った。(写真: Matthew Cavanaugh/EPA/Newscom)

- 歴史は、多額の公的債務に今日苦闘する国々に有益な教訓を残している。
- 公的債務の削減には、財政健全化策と経済成長支援策の組み合わせが必要。
- 公的財政は、一時にとどまらぬ継続的な改革が不可欠—IMF の新研究結果

IMF は最新の分析の中で、多額の公的債務に苦闘する諸国は経済成長を支援する政策と、政府支出及び税制の継続的な変更を組み合わせることが必要だとの見解を示した。

最新の世界経済見通し (WEO) の中で、IMF は、日本と米国、複数の欧州諸国で近年、公的債務が GDP の 100% を突破したと指摘した。(下図参照) この高額債務は、これら諸国が経済の低成長や頑固な財政赤字を抱え、人口高齢化に伴う支出が今後予想されるだけにとりわけ懸念される。その結果は、特に欧州でみられる格下げと資金調達コストの上昇だ。

IMF の主要な世界経済の見通しは 10 月 9 日に東京で発表される。

公的債務の削減の最良策については幅広い議論が起きている。厳格な予算または財政緊縮を提唱する向きもあれば、政府支出、つまり財政刺激による成長の再活性化を唱える意見もある。さらには第二次世界大戦後の米国で成功した資金が政府に入るようにする「フィナンシャル・リプレッション (金融抑圧)」を挙げる論者もいる。

1875 年以後の債務状況

今回の研究は、公的債務が 100% を超えた 26 の事例を 1875 年までさかのぼって調べた IMF のデータベースを利用した。各ケースでの政策対応とその結果を研究し、多額の債務に今日苦しむ諸国への教訓を引き出した。

この研究の執筆者らは「学ぶべきことが非常に多かった事例の幾つかは、公的債務が増えたケースだった」と語る。

この報告書では、一世紀にまたがる間公的債務が GDP の 100% の水準を超えた先進国・地域の六つの事例を綿密に分析し、三つの教訓を今日に向け示している。この 6 事例は英国 (1918 年)、米国 (1946 年)、ベルギー (1983 年)、カナダ (1995 年)、イタリア

ア（1992年）、日本（1997年）で、2度の世界大戦の終了後しばらくの期間と平和時で債務の増大した最近の期間をカバーしている。

成長支援策は財政健全化努力を補完

教訓 1: 財政健全化は成長を支援する政策措置により補完されねばならない。

日本では弱い経済成長が財政健全化を阻んだ。金融政策の効果を限定的にとどめる銀行システムと企業部門の脆弱性に当局が対処するまでは債務は増加を続けた。

そして、ベルギー、カナダ、イタリアでは金融環境が支援的になるまで債務は減少しなかった。この3カ国とも全て大規模な財政調整を実施した。しかしこれらの国が債務削減に初めて成功したのは、実質金利が低下した後になってからだった。一部のケースでは賃金設定メカニズムの改革が、賃金と物価のスパイラルを断ち切った。そして通貨の切り下げが海外需要の促進と経済成長を支えた。

英国のケースは、対策として「インターナル・デバリュエーション」を現在検討している国に警鐘的な教訓を提供している。英国政府は国内物価水準を下げて、ポンドを戦前のパリティ価格へ戻すために、金融引き締めと財政の大幅緊縮を組み合わせる政策を実施した。その結果は惨憺たるもので、失業の増大、活力のない成長、そして債務の継続的増加だった。これはインターナル・デバリュエーションに確実に伴う国内物価の低下のコストが高くつくことを示している。ただ、このインターナル・デバリュエーションのコストが、競争力の恩恵を上回るのかを決めるにはさらなる調査が必要だ。

米国の戦後直後の数年間の経験は、金融政策による下支えの重要性を確認させるものだ。名目金利の上限設定と繰り返し起きたインフレーションが債務比率を急速に下げ一方、成長は力強さを維持した。しかし、このようなフィナンシャル・リプレッション（金融抑圧）が、現在の多額債務を背負った諸国に対して有効かは明らかではない。先進諸国は既に歴史的な低水準のソブリン債利回りの恩恵を受けているのみならず、フィナンシャル・リプレッションの持つインフレ効果が、ここ数十年インフレを防いできた仕組みを壊しかねないからだ。

不断の改革は一時的改善策に勝る

教訓 2: 債務削減の規模が大きく長続きするのは、恒常的な財政措置が取られている時だ。

ベルギー、カナダ、イタリアとも、経済安定のために低インフレーションが必要とされた際に、大規模な財政調整を実施したが、公的債務削減の成功度合いはまちまちだった。ベルギーとカナダでより成功したのは、イタリアが好んだ一時的な改善より恒常的な改善を重視したことが要因の一部だ。それに加えベルギーもカナダもそれまでに改善された点を確保する財政の枠組みを1990年代に導入した。

容易ならざる赤字からの転換

教訓 3: 財政修復と赤字削減には時間が必要

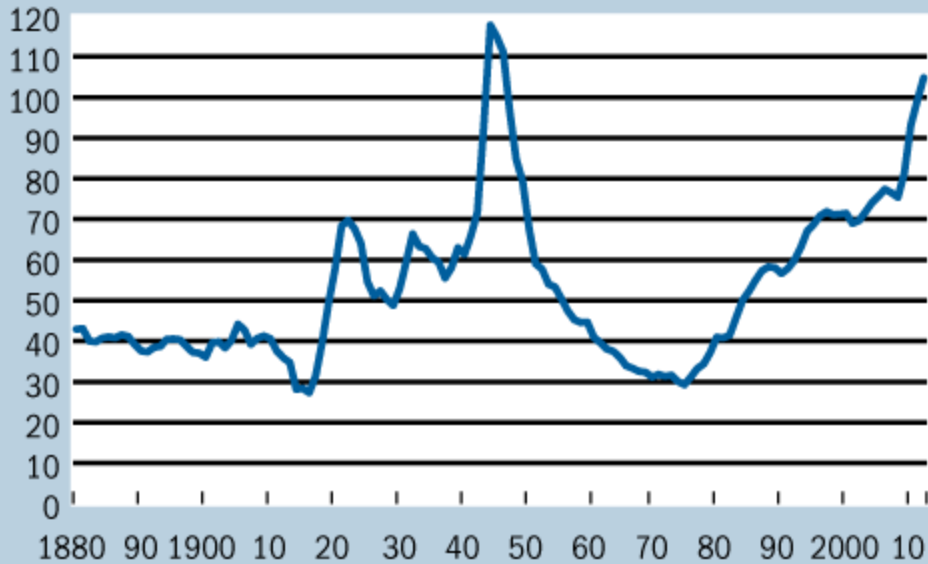
財政赤字が急速に削減されたのは大戦後の一定期間だけに限られる。そして依然多額の債務を抱える国は、今後のショックにぜい弱であると、今回の研究は警鐘を鳴らしている。例えば、ベルギーは7%の赤字から4%の黒字へ転換するのに10年を要した。しかし、この比較的成功をおさめた後でも、世界金融危機後にベルギーとカナダの公的債務は急激に増加した。そしてこれまでの債務削減の成功物語を作り出した支援的な外部環境は今日存在しない。

広範に実施される財政削減や民間部門の後退、人口高齢化、さらに金融危機の後遺症は、債務問題対処の指南書通りに対策を打っている国でさえ、債務削減の期待を低める必要があることを示している。

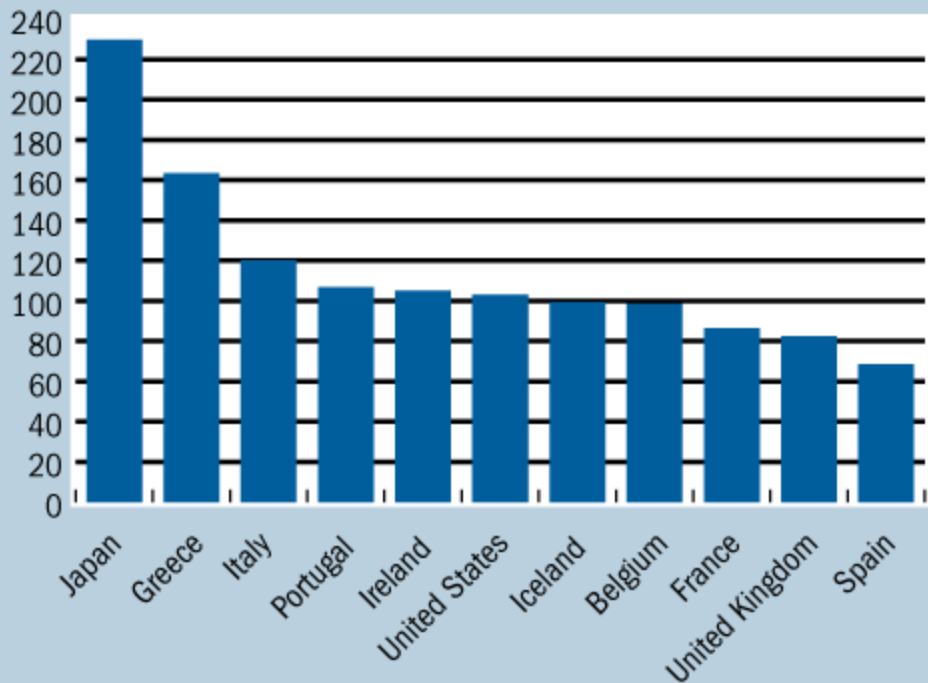
Higher and higher

Gross public debt as a percentage of GDP among advanced economies is close to historical highs, with many countries' ratios around 100 percent or more.

(historical debt levels, 2011 U.S. dollar GDP-weighted average, percent)



(debt-to-GDP ratios for selected economies in 2011, percent of GDP)



Sources: Abbas and others, 2010, "Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World," IMF Fiscal Affairs Department Paper 10/04; and IMF staff calculations.